

Vietcombank (VCB)

Điểm tựa từ chất lượng tài sản

13/11/2025

Trưởng nhóm Nguyễn Anh Tùng
tungna@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

3Q2025, LNTT đạt 11,239 tỷ VND, tăng 5.0% YoY

3Q2025, mặc dù tín dụng tăng trưởng 12.4% tuy nhiên thu nhập lãi thuần chỉ tăng 8.0% YoY do NIM chịu áp lực giảm. Chi phí trích lập dự phòng đạt 776 tỷ VND, tăng 138.2% YoY khiến LNTT đạt 11,239 tỷ VND, tăng 5.0%. Lũy kế 9 tháng đầu năm, LNTT đạt 33,133 tỷ VND, tăng 5.1% YoY.

Kì vọng duy trì tăng trưởng tín dụng 2026 đạt 15.5%

KBSV kì vọng tăng trưởng tín dụng của VCB trong năm 2026 đạt 15.5% nhờ: (1) Nhu cầu tín dụng cao trong bối cảnh chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng GDP đạt 10%; (2) Động lực đến từ kinh tế tư nhân, thúc đẩy đầu tư công và ngành bất động sản hồi phục; (3) Lợi thế cạnh tranh từ chi phí vốn thấp.

NIM kì vọng đi ngang trong năm 2026

KBSV kì vọng NIM đi ngang trong năm 2026 do duy trì lãi suất đầu ra thấp để hỗ trợ nền kinh tế và thúc đẩy tăng trưởng tín dụng trong khi việc duy trì lãi suất đầu vào thấp sẽ khó khăn hơn do gặp áp lực từ thanh khoản và tỷ giá. Một số yếu tố hỗ trợ NIM trong năm 2026 bao gồm: (1) Sự hỗ trợ thanh khoản từ SBV; (2) Giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc; (3) Cho vay ròng trên thị trường liên ngân hàng.

NPL duy trì mức thấp, bộ đệm dự phòng lớn

Áp lực trích lập dự phòng của VCB là không đáng kể trong bối cảnh chất lượng tài sản được đảm bảo với NPL thấp nhất ngành, đạt 1.03%; Tỷ lệ bao phủ nợ xấu duy trì ngưỡng cao 202% đảm bảo tính linh hoạt trong hoạt động trích lập.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 76,500 VND/cp

Dựa trên kết quả định giá, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các yếu tố rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VCB. Giá mục tiêu cho năm 2026 là 76,500 VND/cp, cao hơn 28.6% so với giá tại ngày 12/11/2025.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	VND76,500
Tăng/giảm (%)	28.6%
Giá hiện tại (12/11/2025)	VND 59,500
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 75,900
Vốn hóa thị trường (ngàn tỷ VND/ tỷ USD)	497.2/18.8

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	10.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	467.9/17.7
Sở hữu nước ngoài (%)	21.5%
Cổ đông lớn	SBV (74.80%)

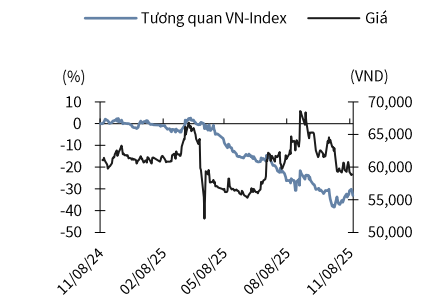
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-5	-7	6	-3
Tương đối	2	-3	-19	-33

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	53,621	55,406	57,717	67,695
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	45,809	45,551	47,910	55,509
LNST của Ngân hàng mẹ (tỷ VND)	33,033	33,831	35,438	37,502
EPS (VND)	5,910	6,053	4,241	4,488
Tăng trưởng EPS (%)	(6.4)	2.4	(29.9)	5.8
PER (x)	15.1	14.7	14.0	13.3
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	29,524	35,106	27,723	32,211
PBR (x)	3.01	2.53	2.15	1.85
ROE (%)	22.0	18.7	16.6	15.0
Tỉ suất cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

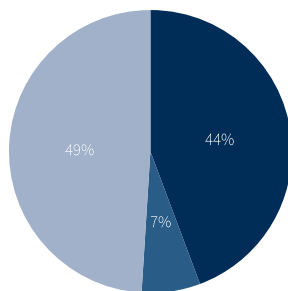
Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu tín dụng 2024

■ Bán lẻ ■ SME ■ Doanh nghiệp lớn



Hoạt động kinh doanh

Ngân hàng TMCP Ngoại Thương Việt Nam (VCB) thuộc nhóm NHTMCP có sở hữu nhà nước với quy mô tài sản tính đến hết năm 2024 đạt 2,085 nghìn tỷ VND, đứng thứ 4 toàn ngành. Danh mục cho vay của VCB đề cao quản trị rủi ro và tập trung vào 2 nhóm khách hàng chính là nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn chiếm 49% và nhóm khách hàng cá nhân chiếm 44%.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Chú thích

Kì vọng tăng trưởng tín dụng đạt 15.5% trong năm 2026 với động lực từ nhu cầu tín dụng cao và lợi thế cạnh tranh lãi suất cho vay thấp.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

NIM kì vọng đi ngang trong năm 2026 do áp lực tỷ giá và thanh khoản, đồng thời duy trì nền lãi suất thấp để hỗ trợ phát triển kinh tế.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Áp lực trích lập dự phòng thấp nhờ chất lượng tài sản tốt nhất nhất ngành và bộ đệm dự phòng cao.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Dự phóng kết quả kinh doanh

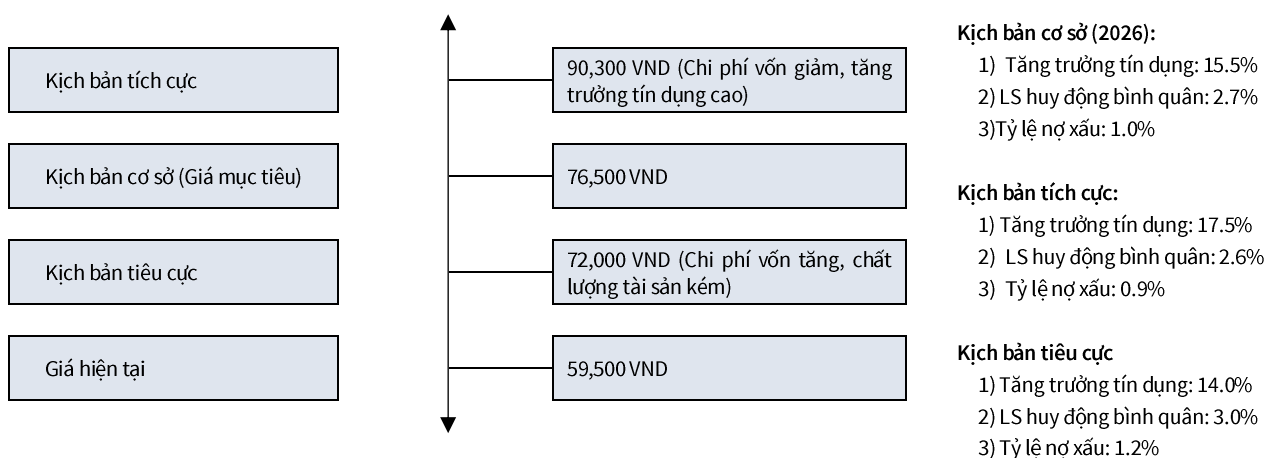
(tỷ VND)

	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Thu nhập lãi thuần	57,717	67,695	-8%	-9%	60,157	71,201	-4%	-5%
LN trước Chi phí DPRRTD	47,910	55,509	-5%	-5%	48,962	58,509	-2%	-5%
LNST ngân hàng mẹ	35,438	37,502	3%	-3%	34,970	40,241	1%	-7%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

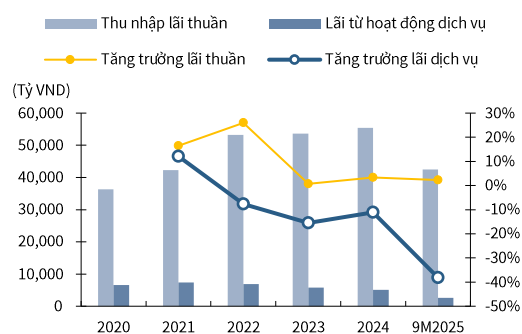
3Q2025, LNTT đạt 11,239 tỷ VND, tăng 5.0% YoY

3Q2025, mặc dù tín dụng tăng trưởng 12.4% tuy nhiên thu nhập lãi thuần chỉ tăng 8.0% do NIM chịu áp lực giảm. Chi phí trích lập dự phòng đạt 776 tỷ VND, tăng 138.2% khiến LNTT đạt 11,239 tỷ VND, tăng 5.0%. Lũy kế 9 tháng đầu năm, LNTT đạt 33,133 tỷ VND, tăng 5.1% YoY.

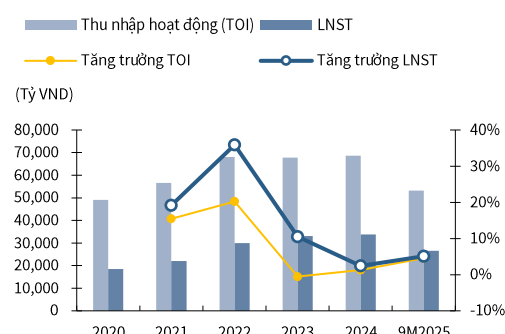
Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	3Q2024	2Q2025	3Q2025	+/-%QoQ	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	13,578	14,160	14,657	3.5%	8.0%	Tăng trưởng hạn chế do NIM giảm khi VCB duy trì mức bằng lãi suất cho vay thấp để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	1,272	861	938	9.0%	-26.2%	Lãi thuần tiếp tục giảm mạnh so với cùng kì do áp dụng các chính sách miễn giảm phí để thu hút khách hàng.
Thu khác từ hoạt động ngoài lãi	1,986	2,847	2,457	-13.7%	23.7%	Lãi từ hoạt động khác tăng 68% YoY là động lực chính cho tăng trưởng NOI trong khi lãi từ hoạt động FX giảm 5% YoY và hoạt động đầu tư kinh doanh chứng khoán ghi nhận lãi 106 tỷ VND (+194% YoY).
Tổng thu nhập hoạt động	16,836	17,868	18,052	1.0%	7.2%	
Chi phí hoạt động	(5,811)	(6,025)	(6,037)	0.2%	3.9%	
LN thuần trước CF dự phòng rủi ro tín dụng	11,025	11,844	12,015	1.4%	9.0%	
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(326)	(810)	(776)	-4.2%	138.2%	Bộ đệm dự phòng cao với tỷ lệ LLCR đạt 202% là cơ sở để VCB linh hoạt trong công tác trích lập dự phòng.
Lợi nhuận trước thuế	10,699	11,034	11,239	1.9%	5.0%	
LNST của ngân hàng mẹ	8,567	8,832	9,020	2.1%	5.3%	
Tăng trưởng tín dụng	10.2%	7.3%	12.4%	5 ppts	2.1 ppts	Động lực tăng trưởng tới từ khối bán lẻ với dư nợ khách hàng ước tăng 14.5% YTD trong khi khối khách hàng doanh nghiệp lớn và SME lần lượt tăng 11.3% và 5.4% YTD.
Tăng trưởng huy động	4.9%	6.4%	14.2%	7.8 ppts	9.3 ppts	
NIM	3.00%	2.70%	2.64%	-5 bps	-35 bps	VCB tiếp tục chủ động duy trì mặt bằng lãi suất đầu ra thấp nhằm thúc đẩy tăng trưởng tín dụng trong khi dư địa giảm lãi suất đầu vào không còn nhiều.
Lãi suất đầu ra bình quân	5.24%	4.72%	4.70%	-2 bps	-54 bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	2.52%	2.26%	2.29%	2 bps	-23 bps	
CIR	34.5%	33.7%	33.4%	-0.2 ppts	-1 ppts	
NPL	1.22%	1.00%	1.03%	3 bps	-18 bps	Hiệu quả công tác quản trị rủi ro của VCB tiếp tục duy trì tốt với tỷ lệ nợ xấu ở mức thấp và không có biến động đáng kể so với quý trước.

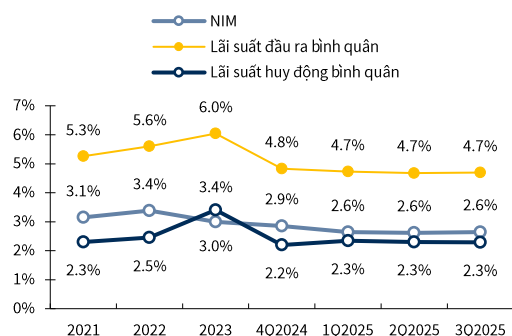
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng thu nhập lãi thuần và lãi từ hoạt động dịch vụ 2020-2025 (YoY)

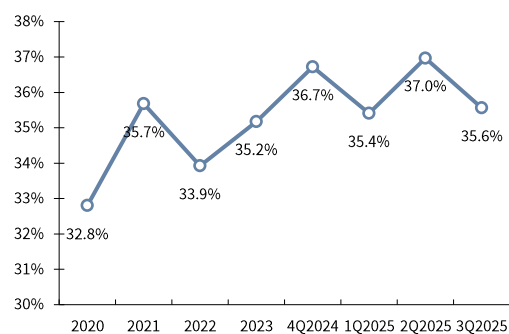
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng thu nhập hoạt động và LNST 2020-2025 (YoY)

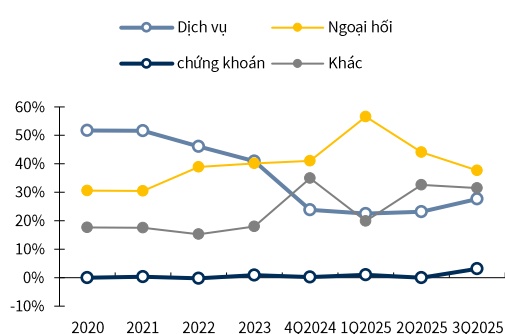
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 4. Biến động lãi suất – NIM giai đoạn 2021-2025

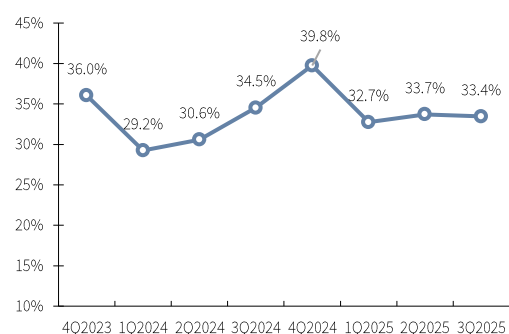
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 5. Tỷ lệ CASA của VCB giai đoạn 2020-2025

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 6. Cơ cấu thu nhập ngoài lãi 2020-2025

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 7. Tỷ lệ CIR của VCB giai đoạn 2023-2025

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Kì vọng tăng trưởng tín dụng năm 2026 đạt 15.5%

9M2025, VCB có mức tăng trưởng tín dụng tương đối ấn tượng, đạt 12.4% YTD và 15.8% YTD nếu tính 51,000 tỷ dư nợ chuyển sang cho VCBNeo. KBSV giữ nguyên dự phóng tăng trưởng tín dụng của VCB trong năm 2025 đạt 15.5% cùng kỳ vọng tăng trưởng tín dụng 2026 có mức tăng trưởng tương tự dựa trên:

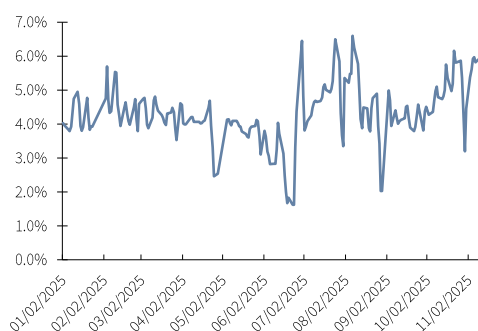
- (1) Nhu cầu tín dụng cao trong bối cảnh chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng GDP đạt 10%.
- (2) Diễn biến tích cực của thị trường bất động sản kích thích nhu cầu vay của nhóm khách hàng cá nhân, trong khi nhóm khách hàng doanh nghiệp hưởng lợi từ Nghị quyết 68 – NQ/TW về phát triển kinh tế tư nhân.
- (3) Lợi thế chi phí đầu vào thấp nhất ngành tạo điều kiện cho VCB áp dụng các sản phẩm với lãi vay thấp, qua đó hấp thụ tốt nhu cầu tín dụng.

NIM kì vọng đi ngang trong năm 2026

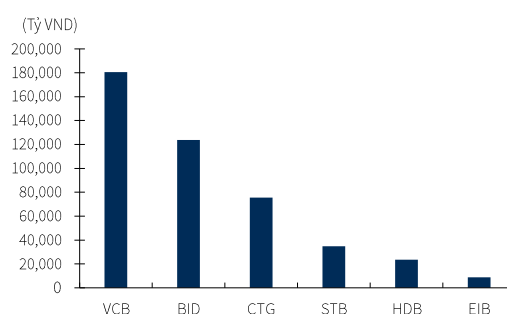
KBSV điều chỉnh dự phóng NIM 2025 đạt 2.58% - giảm 19bps so với dự phóng cũ và năm 2026 chỉ tăng nhẹ 4bps YoY, đạt 2.62% dựa trên:

Chúng tôi kì vọng lợi suất trung bình (IEA) sẽ tăng nhẹ khoảng 30bps, duy trì mức thấp trong năm 2026 do: (1) Nhu cầu tín dụng tương đối phân hóa giữa các nhóm khách hàng khiến lãi suất thấp vẫn là lợi thế cạnh tranh chính để đảm bảo mục tiêu tăng trưởng tín dụng; (2) VCB theo đuổi chiến lược quản trị rủi ro cao, sẵn sàng đánh đổi lãi suất để tiếp cận các khách hàng chất lượng.

Đối với chi phí vốn, KBSV kì vọng hệ thống ngân hàng nói chung sẽ có sự điều chỉnh với lãi suất huy động tăng khoảng 50 – 100bps trong cuối năm 2025 và 2026 do áp lực huy động vốn đảm bảo thanh khoản cũng như kiểm soát tỷ giá. Tuy nhiên, đối với VCB, áp lực tăng lãi suất đầu vào phần nào được giảm bớt nhờ tỷ lệ CASA vẫn duy trì mức cao cùng nguồn vốn chi phí thấp từ NHNN cho nhóm ngân hàng nhận tái cơ cấu ngân hàng 0 đồng. Bên cạnh đó, lãi suất liên ngân hàng tăng không ảnh hưởng đến chi phí vốn mà còn tác động tích cực đến IEA của VCB do ngân hàng luôn duy trì trạng thái cho vay ròng trên thị trường liên ngân hàng.

Biểu đồ 8. Biến động lãi suất qua đêm Liên ngân hàng

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

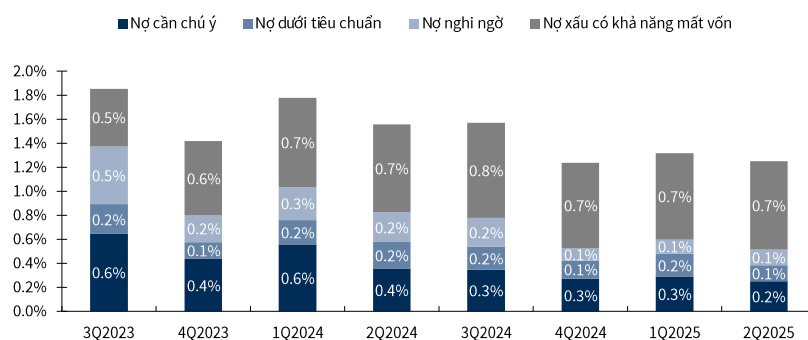
Biểu đồ 9. Các ngân hàng cho vay ròng trên thị trường liên ngân hàng nhiều nhất 3Q2025

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

NPL duy trì mức thấp, bộ đệm dự phòng lớn

Áp lực trích lập dự phòng của VCB trong thời gian tới là không đáng kể trong bối cảnh chất lượng tài sản được đảm bảo với NPL thấp nhất ngành, đạt 1.03%; Tỷ lệ bao phủ nợ xấu duy trì ngưỡng cao 202% đảm bảo tính linh hoạt trong hoạt động trích lập.

Biểu đồ 10. Cơ cấu nợ xấu & nợ cần chú ý của VCB giai đoạn 2023-2025



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

VCB duy trì chất lượng tài sản và bộ đệm dự phòng tốt nhất hệ thống, là cơ sở để giảm áp lực trích lập dự phòng trong phần còn lại của năm.

Biểu đồ 11. Tương quan nợ xấu & nợ nhóm 2 các ngân hàng trong hệ thống

	% NPL	QoQ	% Nhóm 2	QoQ	Trích lập (Tỷ VND)	LLCR
OCB	3.70%	0.23%	1.92%	-0.02%	-2,940	40.6%
VPB	3.51%	0.46%	3.61%	0.58%	-17,340	55.1%
VIB	3.32%	0.24%	2.74%	-0.17%	-4,873	39.4%
EIB	2.99%	0.33%	1.24%	0.25%	-1,877	34.7%
HDB	2.90%	0.36%	4.60%	0.66%	-6,148	43.4%
MSB	2.79%	0.09%	1.18%	0.01%	-3,072	53.7%
STB	2.75%	0.29%	1.64%	0.91%	-15,542	93.3%
BID	1.87%	0.10%	1.50%	-0.04%	-39,649	94.5%
MBB	1.87%	0.27%	1.36%	0.06%	-13,800	79.2%
LPB	1.78%	0.04%	0.93%	-0.01%	-5,256	76.1%
TCB	1.16%	0.09%	0.59%	0.00%	-10,632	119.2%
ACB	1.09%	0.38%	0.47%	-0.24%	-6,156	84.0%
CTG	1.09%	0.22%	1.08%	0.11%	-38,336	176.5%
VCB	1.03%	0.03%	0.27%	0.02%	-34,009	201.9%
Tổng / Trung bình	1.86%	0.02%	1.45%	0.14%	-203,663	92.3%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Bảng 12. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Thu nhập lãi thuần	55,406	57,717	4.2%	67,695	17.3%	Giữ nguyên giả định tăng trưởng tín dụng đạt 15.5%. Thu nhập lãi thuần giảm 4% so với dự phóng cũ do giảm kì vọng về NIM.
Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ	5,137	4,022	-21.7%	4,303	7.0%	
Tổng thu nhập hoạt động	68,578	72,154	5.2%	83,472	15.7%	
Chi phí trích lập dự phòng	(3,315)	(3,638)	9.8%	(8,658)	138.0%	Giảm chi phí trích lập dự phòng rủi ro 33.9% so với dự phóng cũ phản ánh chất lượng tài sản duy trì tốt trong 9M2025 cùng bộ đệm dự phòng ở mức cao.
Lợi nhuận sau thuế	33,831	35,438	4.7%	37,502	5.8%	
NIM	2.86%	2.58%	-28bps	2.62%	4bps	Hạ dự phóng về NIM 19bps so với dự phóng cũ dựa trên diễn biến NIM không tích cực trong 9M2025 và các động thái tăng lãi suất đầu vào trong thời gian vừa qua của hệ thống ngân hàng để cải thiện thanh khoản và kiểm soát tỷ giá.
Lãi suất đầu ra bình quân	4.83%	4.68%	-15bps	5.04%	37bps	
Lãi suất đầu vào bình quân	2.20%	2.34%	15bps	2.71%	37bps	
CIR	33.6%	33.6%	2bps	33.5%	-10bps	
NPL	0.96%	1.00%	4bps	1.00%	0bps	
Tổng tài sản	2,085,874	2,440,975	17.0%	2,777,223	13.8%	
Vốn chủ sở hữu	196,209	231,647	18.1%	269,149	16.2%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Định giá – Khuyến nghị MUA, giá 76,500 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá là P/B và Chiết khấu lợi nhuận thặng dư để tìm ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu VCB. Trong kì này, chúng tôi chuyển giá mục tiêu sang cuối năm 2026 để phản ánh triển vọng ngân hàng trong 1 năm tới.

(1) Phương pháp định giá P/B

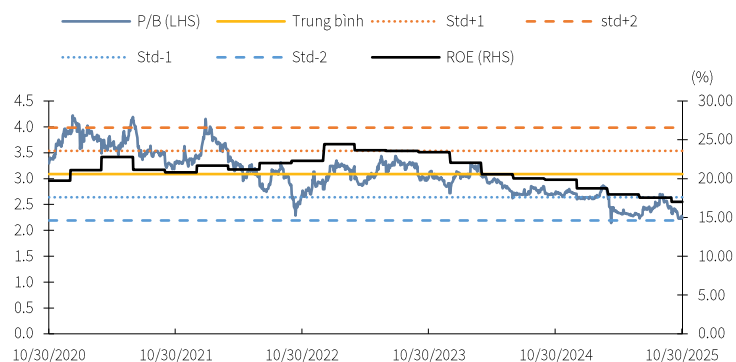
Chúng tôi thận trọng giảm mức P/B dự phóng 2026 ở mức 2.6x tương đương -1 độ lệch chuẩn của trung bình P/B 5 năm của VCB dựa trên triển vọng tăng trưởng lợi nhuận 2026 không ấn tượng do ảnh hưởng bởi NIM dù vẫn duy trì mức tăng trưởng tín dụng và chất lượng tài sản tốt.

(2) Phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư (Bảng 14)

Bên cạnh đó, chúng tôi kết hợp sử dụng thêm phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư để phản ánh rủi ro hệ thống và kỳ vọng dài hạn.

Kết hợp hai phương pháp định giá trên với tỉ lệ là 70-30 để phản ánh rõ nét hơn việc VCB thường nhận được mức định giá cao hơn từ thị trường nhờ vị thế đầu ngành và chất lượng tài sản đứng đầu, mức giá hợp lý cuối cùng cho cổ phiếu VCB cho năm 2026 là 76,500 VND/cổ phiếu, cao hơn 28.6% so với giá ngày 12/11/2025.

Biểu đồ 13. Chỉ số P/B của VCB giai đoạn 2020-2025



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 14. Cổ phiếu VCB – Định giá 2026 phương pháp chiết khấu lợi nhuận thặng dư

Tỷ VND	2026F	2027F	2028F
Lợi nhuận sau thuế	37,528	44,316	49,721
Lợi nhuận thặng dư	12,134	14,810	15,361
Chi phí vốn (r)	10.96%		
Tăng trưởng (g)	3.0%		
Giá trị cuối cùng	151,117		
Giá trị hợp lý cuối 2025	497,645		
Giá trị cổ phiếu VCB	59,558		

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 15. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
P/B	83,750	70%	58,625
Lợi nhuận thặng dư	59,558	30%	17,867
Giá mục tiêu			76,500

Nguồn: KBSV

Ngân hàng TMCP Ngoại Thương Việt Nam (VCB) – Bảng tóm tắt KQKD & Dự phóng 2022A-2026F

Báo cáo Kết quả hoạt động kinh doanh						Bảng cân đối kế toán					
(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F	(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần	53,246	53,621	55,406	57,717	67,695	Cho vay khách hàng	1,120,287	1,241,675	1,418,016	1,641,393	1,897,217
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	88,113	108,122	93,655	104,775	130,433	Chứng khoán kinh doanh	1,500	2,495	4,876	3,260	6,224
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(34,866)	(54,501)	(38,249)	(47,058)	(62,738)	Tiền mặt, vàng bạc, đá quý (trừ dự trữ bắt buộc)	18,349	14,505	14,268	15,458	18,211
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động dịch vụ	6,839	5,780	5,137	4,022	4,303	Tài sản có sinh lời	1,759,898	1,819,045	2,062,029	2,418,899	2,751,969
Lãi/(Lỗ) thuần từ hoạt động khác	2,054	2,272	2,372	3,568	3,945	Tài sản cố định và tài sản khác	71,157	40,584	40,723	39,193	43,398
Tổng thu nhập hoạt động	68,083	67,723	68,578	72,154	83,472	Tổng tài sản	1,813,815	1,839,613	2,085,874	2,440,975	2,777,223
Chi phí hoạt động	(21,251)	(21,915)	(23,027)	(24,244)	(27,963)	Tiền gửi của khách hàng	1,243,468	1,395,698	1,514,665	1,641,005	1,933,268
LN thuần trước CF DPRRTD	46,832	45,809	45,551	47,910	55,509	Các khoản vay phải sinh, giấy tờ có giá	25,341	20,031	24,126	31,532	35,851
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(9,464)	(4,565)	(3,315)	(3,638)	(8,658)	Các khoản nợ chịu lãi	1,568,635	1,631,238	1,851,562	2,165,055	2,456,953
Thu nhập khác	2,928	4,050	4,469	5,097	6,574	Các khoản nợ khác	109,534	43,362	38,103	44,273	51,121
Chi phí khác	(874)	(1,778)	(2,097)	(1,529)	(2,630)	Tổng nợ phải trả	1,678,169	1,674,601	1,889,664	2,209,328	2,508,075
Tổng lợi nhuận trước thuế	37,368	41,244	42,236	44,272	46,851	Vốn điều lệ	47,325	55,891	55,891	83,557	83,557
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(7,449)	(8,189)	(8,383)	(8,810)	(9,323)	Thặng dư vốn cổ phần	4,995	4,995	4,995	4,995	4,995
LNST	29,919	33,054	33,853	35,462	37,528	Lợi nhuận chưa phân phối	60,733	76,759	98,332	106,104	143,606
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(20)	(21)	(22)	(24)	(26)	Các khoản điều chỉnh vốn	-	-	-	-	-
LNST ngân hàng mẹ	29,899	33,033	33,831	35,438	37,502	Vốn chủ sở hữu	135,646	165,013	196,209	231,647	269,149

Chỉ số tài chính (%)	2022	2023	2024	2025F	2026F	Định giá (đồng, X, %)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Khả năng sinh lời						Chỉ số về giá					
ROE	24.4%	22.0%	18.7%	16.6%	15.0%	EPS cơ bản	6,318	5,910	6,053	4,241	4,488
ROA	1.9%	1.8%	1.7%	1.6%	1.4%	Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	28,663	29,524	35,106	27,723	32,211
ROA trước dự phòng	30.6%	24.4%	20.2%	17.9%	17.8%	Giá trị sổ sách hữu hình/CP (Tangible BVPS)	28,068	29,060	34,647	27,423	31,918
ROA trước dự phòng	2.3%	2.0%	1.9%	1.7%	1.7%	Chỉ số định giá					
Biên lãi ròng (NIM)	3.4%	3.0%	2.9%	2.6%	2.6%	PER	16.6	15.1	14.7	14.0	13.3
Hiệu quả hoạt động						PBR	3.7	3.0	2.5	2.1	1.8
LDR thuần	92.1%	91.0%	95.7%	102.0%	100.0%	Ti lệ cổ tức	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
CIR	31.2%	32.4%	33.6%	33.6%	33.5%	ROE	24.4%	22.0%	18.7%	16.6%	15.0%
Tốc độ tăng trưởng						An toàn vốn					
Tăng trưởng tổng tài sản	28.2%	1.4%	13.4%	17.0%	13.8%	Ti lệ an toàn vốn (CAR)	10.0%	11.4%	12.3%	>10%	>10%
Tăng trưởng cho vay khách hàng	19.8%	10.8%	14.2%	15.8%	15.6%	Chất lượng tài sản					
Tăng trưởng LN thuần trước DPRRTD	20.2%	-2.2%	-0.6%	5.2%	15.9%	NPL (ngủ xấu nhóm 3-5)	0.7%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
Tăng trưởng LNST ngân hàng mẹ	35.9%	10.5%	2.4%	4.7%	5.8%	Độ bao phủ nợ xấu (ngủ xấu nhóm 3-5)	316.9%	230.3%	223.3%	193.8%	186.5%
Tăng trưởng EPS	6.5%	-6.4%	2.4%	-29.9%	5.8%	SML (ngủ xấu và nợ càn chú ý)	1.0%	1.4%	1.2%	1.3%	1.4%
Tăng trưởng BVPS	-2.6%	3.0%	18.9%	-21.0%	16.2%	Độ bao phủ nợ xấu (ngủ xấu và nợ càn chú ý)	208.2%	159.2%	174.2%	149.0%	133.2%

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị**Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu**

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.